



# UNIVERSIDAD DE LA RIOJA

## TRABAJO FIN DE ESTUDIOS

Título

Cumplimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno en las sociedades del IBEX-35. Especial mención a los consejeros independientes

Autor/es

ADRIÁN VARELA DEL ÁGUILA

Director/es

ÁLVARO MELÓN IZCO

Facultad

Facultad de Ciencias Empresariales

Titulación

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Departamento

ECONOMÍA Y EMPRESA

Curso académico

2017-18



***Cumplimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno en las sociedades del IBEX-35. Especial mención a los consejeros independientes,*** de ADRIÁN VARELA DEL ÁGUILA

(publicada por la Universidad de La Rioja) se difunde bajo una Licencia Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 3.0 Unported. Permisos que vayan más allá de lo cubierto por esta licencia pueden solicitarse a los titulares del copyright.

© El autor, 2018

© Universidad de La Rioja, 2018  
publicaciones.unirioja.es  
E-mail: publicaciones@unirioja.es



**FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES**

**TRABAJO FIN DE GRADO**

**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

**Cumplimiento de las recomendaciones del Código  
de Buen Gobierno en las sociedades del IBEX-35.  
Especial mención a los consejeros independientes**

**Compliance of the recommendations of the Good  
Governance Code of the IBEX-35 companies.  
Special mention for independent directors**

Autor: D. Adrián Varela del Águila

Tutor: Prof. D. Álvaro Melón Izco

**CURSO ACADÉMICO 2017-2018**

# ÍNDICE DE CONTENIDO

<b><u>1. INTRODUCCIÓN</u></b>	<b><u>5</u></b>
<b><u>2. MARCO TEÓRICO</u></b>	<b><u>7</u></b>
2.1. INFORMACIÓN NO FINANCIERA	7
2.2. INFORME DE GESTIÓN	8
2.3. GOBIERNO CORPORATIVO	11
2.3.1. CÓDIGO DEL BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS	12
2.4. CONSEJEROS INDEPENDIENTES	15
<b><u>3. METODOLOGÍA Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN</u></b>	<b><u>16</u></b>
3.1. MUESTRA Y BASE DE DATOS	16
<b><u>4. RESULTADOS</u></b>	<b><u>18</u></b>
4.1. ANÁLISIS DEL GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES DE BUEN GOBIERNO	18
4.1.1. ANÁLISIS INDIVIDUAL DE LAS RECOMENDACIONES DE BUEN GOBIERNO	24
4.2. CONSEJEROS INDEPENDIENTES	27
4.3. RELACIÓN ENTRE EL PORCENTAJE DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES Y EL NÚMERO DE RECOMENDACIONES CUMPLIDAS	29
<b><u>5. CONCLUSIONES</u></b>	<b><u>30</u></b>
<b><u>BIBLIOGRAFÍA</u></b>	<b><u>32</u></b>

## ÍNDICE DE TABLAS

<i>Tabla 1. Aspectos mínimos a incorporar en el Informe de Gestión</i>	9
<i>Tabla 2. Contenido del Informe de Gestión</i>	10
<i>Tabla 3. Objetivos básicos del Informe de Gestión</i>	11
<i>Tabla 4. Estructura del Informe Anual de Gobierno Corporativo</i>	12
<i>Tabla 5. Recomendaciones de los Códigos Unificados 2006 y 2013 de Buen Gobierno</i>	13
<i>Tabla 6. Recomendaciones de los Código Unificado de Buen Gobierno de 2015</i>	14
<i>Tabla 7. Obtención de la muestra</i>	17
<i>Tabla 8. Grado de cumplimiento a nivel empresa</i>	18
<i>Tabla 9. Estadísticos descriptivos de la variable recomendaciones</i>	22
<i>Tabla 10. Análisis individual de las recomendaciones para el año 2013 y 2014</i>	24
<i>Tabla 11. Análisis individual de las recomendaciones para el año 2015 y 2016</i>	25
<i>Tabla 12. Estadísticos descriptivos de la variable consejeros independientes</i>	28
<i>Tabla 13. Relación entre el porcentaje de consejeros independientes y las recomendaciones cumplidas</i>	29

## ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1. Clasificación de los documentos contables anuales</i>	5
<i>Figura 2. Clasificación de las Cuentas Anuales</i>	6
<i>Figura 3. Clasificación de la Información narrativa</i>	6
<i>Figura 4. Clasificación de los consejeros</i>	15
<i>Figura 5. Evolución del grado de cumplimiento de las recomendaciones</i>	22
<i>Figura 6. Evolución del porcentaje de consejeros independientes</i>	28

**Resumen:**

La creciente necesidad de información ha descubierto las limitaciones de la información financiera tradicional, por lo que los stakeholders recurren cada vez más a fuentes alternativas, como la información no financiera. En España, el documento por excelencia de este tipo es el Informe de Gestión, a presentar por las sociedades cotizadas, formado por información financiera junto con no financiera con intención de mostrar aquello que los estados contables no hacen.

Como epígrafe del Informe de Gestión se encuentra el Informe Anual de Gobierno Corporativo, orientado también a sociedades cotizadas. Se analizó el apartado H del IAGC (formado por preguntas en relación al Gobierno Corporativo) con una muestra de 23 empresas obtenida a partir del IBEX-35 durante los años 2013 al 2016.

Dado el escaso cumplimiento de preguntas relacionadas con los consejeros independientes que mostró el análisis, se profundizó en esta figura en las sociedades de la muestra, mostrando una tendencia creciente y una importante participación en los consejos de administración. Se analizó también la relación de esta figura con las buenas prácticas de gobierno corporativo, donde la relación resultó ser positiva y significativa.

**Abstract:**

The growing need for information has uncovered the limitations of traditional financial information, so the stakeholders look for alternative information sources, like non-financial information. In Spain, the document that stands out is the Management Report, necessary for listed companies and done by financial and non-financial information, to complete the financial accounts.

The Annual Corporate Governance Report is an epigraph of that document, for listed companies too. The section H of the IAGC (formed by questions related to Corporate Governance) was analyzed with a sample of 23 companies obtained from the IBEX-35 of 2017, from the years 2013 to 2016.

Because of the low acceptance of questions related to independent directors, it will be analyzed thoroughly; showing a growing trend and on average an important participation in the councils. The relationship of this directors with good corporate governance was also analyzed, which turns out to be significant and positive.

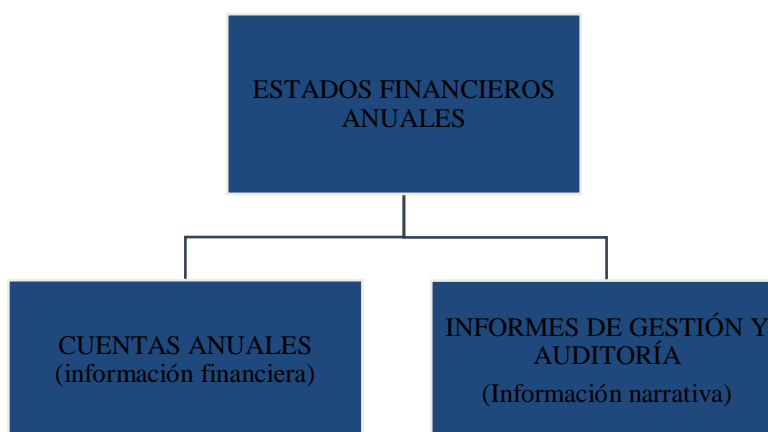
## 1. INTRODUCCIÓN

Con el paso del tiempo, y en especial en estos últimos años, la información ha pasado a ser un activo de vital importancia en el ámbito empresarial, tanto para las propias organizaciones y su actividad, como para sus stakeholders. Estos últimos tradicionalmente han contado con cantidad de información financiera, que si bien proporciona una gran variedad de datos sobre la sociedades, se ha mostrado en demasiadas ocasiones insuficiente para estos grupos de interés, los cuales reclaman más fuentes de información fiables para llevar a cabo sus actividades. Habría que añadir el desprestigio que han sufrido los estados contables en estos recientes años de fraudes millonarios, problemas económicos y contabilidad creativa (Suarez y Babio, 2014).

Con todo esto, la búsqueda de esa fuente de datos alternativa deriva a la creciente importancia que está obteniendo la información narrativa, la cual siempre ha estado presente, pero con una significación dada ínfima en comparación con la tradicional información financiera; a pesar de la importancia que tradicionalmente ha tenido para muchos autores por sus características como capacidad predictiva (Simpson, 2010), mejores previsiones de resultados (Vanstraelen, 2003) o para paliar las deficiencias de la información tradicional (FASB, 2001).

Las cuentas anuales tradicionales cuentan prácticamente en su totalidad con información financiera. No obstante existen ciertos documentos a presentar por ciertas empresas formados en gran medida por información narrativa.

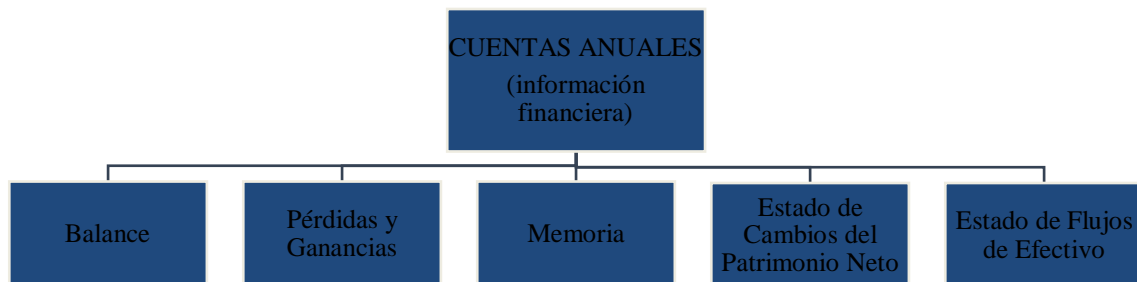
Figura 1. Clasificación de los documentos contables anuales



Fuente: Elaboración propia

En el primer grupo se incluyen la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, la Memoria, el Balance, Estado de Cambios del Patrimonio Neto y el Estado de Cambios de Flujos de Efectivo (como vemos en la figura 2). Estos son los documentos más conocidos, dado que es obligatoria su presentación para prácticamente cualquier empresa, además de ser los indicadores tradicionales de la mala o buena marcha de cualquier organización. Además, todos estos están compuestos por información meramente financiera.

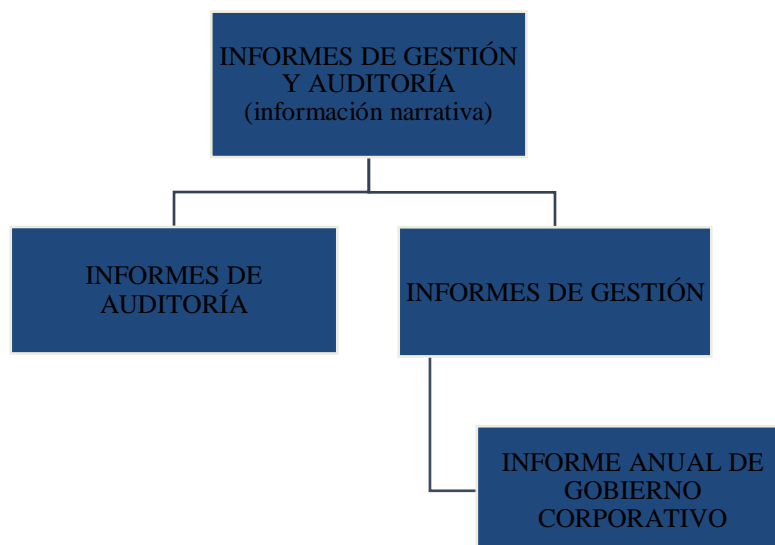
Figura 2. Clasificación de las Cuentas Anuales



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los dos tipos de Informes, hay que indicar que no son obligatorios en el caso de que se presente el Balance y un Estado de Cambio de Patrimonio Neto abreviado, por lo que tradicionalmente no han sido tan comunes como otros documentos. Lo destacable es que, a diferencia de los anteriores, estos dos están compuestos en su mayor parte por información narrativa. Se dejará a un lado el Informe de Auditoría para enfocar la atención en el de Gestión, máximo exponente de la información no financiera en España. Concretamente este estudio se centrará en mayor medida en el Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC), exigido por la Ley del Mercado de Valores a las sociedades cotizadas. Este, a pesar de sus diferencias, se trata de un epígrafe (aunque independiente) del Informe de gestión.

Figura 3. Clasificación de la Información narrativa



Fuente: Elaboración propia

Una vez debidamente explicados y contextualizados aquellos aspectos referentes al documento en cuestión, se procederá a su estudio con datos reales. Para ello, se escogerá



una muestra de empresas a partir del IBEX-35, con la intención de elaborar un análisis de su contenido, en concreto el de uno de sus apartados compuesto por preguntas hacia la sociedad basadas en las llamadas Recomendaciones del Buen Gobierno Corporativo. Ya analizados esos datos, el estudio se enfocará en la temática del consejero independiente dado el escaso cumplimiento de las preguntas relacionadas con esa figura frente a la creciente importancia que se le está dando estos últimos años; así, el estudio analizará la proporción de consejeros independientes de la muestra, así como su evolución y tendencia, para después comprobar si existe relación entre el correcto Gobierno Corporativo (medido como porcentaje de Recomendaciones del Buen cumplidas) y el número de consejeros independientes de la sociedad.

## **2. MARCO TEÓRICO**

### **2.1. Información no financiera**

La información financiera tradicional se ha declarado en muchas ocasiones insuficiente, y más aún en estos últimos años de convulsos problemas económicos, tanto por el tema de la mayor incertidumbre como para destapar los escándalos de corrupción (Suarez y Babio, 2014); de hecho son varias las limitaciones con los que cuentan nuestros estados financieros tradicionales, siendo algunas de ellas:

- Se trata por lo general de datos estáticos, sin progresión, calculados en un momento concreto del tiempo con escasa capacidad predictiva. Por ejemplo, el balance presentado por una determinada empresa, será así al 31 de diciembre del año anterior; desconocemos si ha habido cambios importantes durante meses, semanas o incluso días después de presentarlo.
- Los estados contables presentan cifras exactas, cantidades fijas que no dan lugar a una excesiva interpretación. En ciertas ocasiones el valor monetario de un activo no es el mismo al que realmente aporta a la empresa, y esto es algo muy difícil de indicar con el tipo de datos tradicional (Mileti, Berri y Fanucci, 2004).
- Ciertos aspectos de las organizaciones, como podrían ser los relacionados con la Responsabilidad Social Corporativa o con el Gobierno Corporativo, son imposibles de plasmar con meras cifras, quedando insuficientes estas para indicar la situación real de la empresa.

Con los años se han encauzado la evolución de la información financiera hacia un proceso de progresiva homogenización, orientada a múltiples usuarios y con múltiples objetivos (Sierra y Escobar, 1996) provocando en ciertos casos una pérdida apreciable de matices (Sierra y Escobar 1999). Esta evolución ha conducido también en ocasiones a una menor comprensibilidad de este tipo de información, como han expuesto algunos autores como Lewis y Parker (1986).

Especialmente en estos últimos años, también se ha visto cómo la credibilidad de los estados financieros se ha quedado mermada, dados los escándalos de “contabilidad creativa” destapados (prácticas como las ventas ficticias, el retraso de gastos y adelanto del reconocimiento de ingresos, no facilitar cierta información sobre filiales,...) tema cada vez más importante tanto en España como a nivel internacional (Rojo, 1993). Como dictan Menéndez y Grada (2016) la demanda de una mayor transparencia se ha convertido en un fenómeno global.

Ante esas muchas limitaciones, es el propio mercado el que exige una mayor cantidad de información; los propios stakeholders de las empresas comienzan a demandar otro tipo

de indicadores para tomar sus decisiones. Es así como surge la importancia que está cobrando la información narrativa; representada por lo general en los Informes de Gestión, Informes Anuales de Gobierno Corporativo (en el cual profundizaremos más adelante) y los Informes de Sostenibilidad.

Para entender realmente la diferencia entre este tipo de indicadores y los tradicionales conviene comenzar con una par de definiciones por parte de la FASB (Financial Accounting Standard Board) y de los autores Eccles y Kzurs:

“La información no financiera es aquélla que no está reflejada en los estados financieros tradicionales (Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias), pudiendo comprender: información revelada con carácter obligatorio (informe de auditoría, hechos relevantes) e información de carácter voluntario (comentario de directivos)...el objetivo de cualquier medida no financiera, debería ser capturar los datos que informen sobre aquellos aspectos del negocio, que no estén reflejados en los estados financieros básicos...” (FASB, 2001).

”La información no financiera es un término amplio aplicable a toda la información para accionistas y otros stakeholders que no es definida por una norma de contabilidad o un cálculo de una medida basada en una norma contable” (Eccles y Kzurs 2010).

De este modo, la información narrativa se muestra cada vez más como una pieza clave para sus usuarios; cumpliendo su misión de profundizar en el porqué de los datos proporcionados por los estados financieros, así como tratar temas no incluidos en éstos, como por ejemplo medioambientales y relacionados con el Gobierno Corporativo; permitiendo así una visión más exacta de la empresa para los stakeholders.

Otra importante ventaja con la que cuenta la información financiera es su capacidad predictiva. Queda esto demostrado, por ejemplo, con cierto estudio realizado por Simpson (2010), donde nos muestra a través de un análisis comparativo entre los resultados y la información no financiera su potencial para predecir ciertos hechos futuros.

Por otro lado, Vanstraelen (2003) encontró en un estudio realizado sobre ciento veinte empresas como la mayor cantidad de información previsional de carácter no financiero era proporcional a una baja dispersión y una mejor exactitud en las previsiones de resultados. Se desprende también de las dos definiciones anteriores una característica esencial de la información narrativa; su carácter complementario (y no sustitutivo) de los estados contables tradicionales. y es que se está avanzando hacia un sistema de “reporting” que, integrando elementos tanto financieros como no financieros, contribuya a la claridad y a la transparencia empresarial (Gallardo, 2015)

Dada esta creciente necesidad de información narrativa, el nuevo problema con el que se encuentran los usuarios es el exceso de ella. Y es que son varios los estudios que nos hablan de la necesidad de mejorar la calidad de esta (Miñones, 1999), y son también numerosas las normas surgidas con la intención de acortar los informes no financieros, que comentaremos a continuación en la sección dedicada al Informe de Gestión.

## **2.2. Informe de Gestión**

Una vez aclarado el concepto de información narrativa, se presenta uno de sus mayores exponentes en España, el Informe de Gestión. No será este el documento respecto al que versará el trabajo de campo, si no del Informe Anual de Gobierno Corporativo, no obstante, al ser considerado un epígrafe de aquel, no podría continuar la contextualización sin hablar de este documento.

Es importante comenzar con una concisa definición sobre qué consiste este informe, y esto lo proporcionan tanto el Código de Comercio (artículo 49) como la Ley de

Sociedades de Capital (artículo 262) de forma similar:

“...El informe de gestión habrá de contener una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.... consistirá en un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y los resultados de los negocios y la situación de la sociedad, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de la misma....Informará igualmente sobre los acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio, la evolución previsible de aquélla...”

Y en cuanto a las herramientas para elaborar ese informe el texto nos dice más adelante:

“...Este análisis incluirá tanto indicadores clave financieros como, cuando proceda, de carácter no financiero...”

Del primer extracto se extrapola una característica muy importante del Informe de Gestión, y es su naturaleza explicativa frente a la meramente informativa de los estados financieros tradicionales. Y es que el documento se centra no tanto en mostrar unos resultados concretos, sino en explicar el porqué de estos y de qué manera la sociedad llegó a ellos (Gonzalo y Garvey 2015). La definición también habla de la evolución previsible de la sociedad, siendo esta otro rasgo importante, ya que, como se indicaba en la sección anterior, la capacidad predictiva es una característica destacable de la información narrativa, la que, como vemos en el segundo extracto, no forma por si sola el Informe de Gestión, si no que forman una especie de “simbiosis” con los datos financieros (ya indicado también en la anterior sección el carácter complementario de la información narrativa).

Como dice el artículo 35 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, (que desarrolla el artículo 10 del Real Decreto 1362/2007 de 19 de octubre) son los administradores de la sociedad los responsables de formular y firmar el Informe de Gestión como máximo tres meses después del cierre del ejercicio, y emitirlo en un plazo de un mes desde la entrega de las cuentas anuales firmadas. Por su parte, los auditores, al igual que con el resto de los estados financieros, son los encargados de corroborar que contiene todas las menciones no opcionales y la información que recoge es verdad y suficiente para su cometido.

Tabla 1. Aspectos mínimos a incorporar en el Informe de Gestión

<b>Aspectos relacionados con el medio ambiente.</b> Efectos reales y esperados de la actividad empresarial en el medio ambiente y, la salud y la seguridad, el uso de energía renovable o no,...
<b>Aspectos relacionados con la dimensión social.</b> Medidas de igualdad de género, condiciones de trabajo, salud y seguridad, respeto de los derechos sindicales,....
<b>Aspectos relativos al gobierno corporativo.</b> Políticas en relación a los órganos administrativos de dirección y/o supervisión.

Fuente: Elaboración propia a partir de Directiva 2014/95UE

En cuanto al contenido en sí, no existe en España ninguna norma o ley que indique como ha de elaborarse el documento (al contrario que los estados contables tradicionales). Si encontramos ciertos contenidos mínimos a tratar en la Ley de Sociedades de Capital

(art 262) o en el Código de Comercio (art.49), aunque de forma muy general. También en ciertas directivas comunitarias como la 2014/95/UE, se habla de temas básicos a tratar para las sociedades cotizadas con un número medio de empleados superior a 500 (Reverte 2015). A pesar de ello no existe una regulación suficiente, siendo el Informe de Gestión el único documento no estandarizado en las cuentas anuales de nuestro país.

Ante la falta de regulación por vía legal, surge en España la *Guía para la elaboración del Informe de Gestión de las empresas cotizadas* por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Su propósito en palabras textuales es “*Elaborar una guía de recomendaciones generales que concreta el contenido de los artículos 49 del Código de comercio y 262 de la LSC*” (CNMV, 2013). En este documento se nos presenta la más completa recomendación (que no norma) de temas a tratar y como estructurarlos correctamente en la elaboración del Informe de Gestión en nuestro país.

Tabla 2. Contenido del Informe de Gestión

<p><b>1. Situación de la entidad</b></p> <p><b>1.a Estructura organizativa.</b> Ha de contener Información relacionada con la estructura organizativa y la toma de decisiones en la gestión del negocio.</p> <p><b>1.b Funcionamiento.</b> También debe contener información sobre objetivos y estrategias de actuación, ayudando a entender mejor tanto a la sociedad como a su entorno.</p>
<p><b>2. Evolución y resultado de los negocios.</b> En el que se incluyan explicaciones del rendimiento y la evolución de la sociedad durante el periodo y su posición al finalizarlo. En la medida necesaria para facilitar la comprensión de estos aspectos, se debería incluir dos apartados; por un lado <i>Indicadores fundamentales tanto de carácter financiero como no financiero</i>, y por otro, <i>cuestiones relativas al medio ambiente y personal</i>.</p>
<p><b>3. Liquidez y recursos de capital.</b> Sección de gran importancia, donde la sociedad comentara la procedencia de los recursos financieros así como su futuro uso. Además, ha de comentar cualquier obligación pasada o futura que suponga una salida de recursos.</p>
<p><b>4. Principales riesgos e incertidumbres.</b> Se deberá desvelar la información sobre los riesgos más importantes a los que está expuesta la entidad (riesgos operativos, financieros, de crédito o de liquidez). La descripción de estos riesgos debería abarcar no sólo la exposición de la entidad a consecuencias negativas, sino además las potenciales oportunidades que puedan suponer.</p>
<p><b>5. Circunstancias relevantes ocurridas tras el cierre del ejercicio.</b> Enfocándose solo en lo significativo, explicando las consecuencias previsibles y la posible estrategia para gestionar sus efectos, sea favorables o desfavorables.</p>
<p><b>6. Información sobre la evolución previsible de la entidad.</b> Los estados financieros, proveen información sobre sucesos pasados, pero los usuarios anhelan conocer la apreciación que la dirección tiene de la evolución de la entidad. Por el Informe de Gestión, debe proporcionar esta información prospectiva.</p>
<p><b>7. Actividades de I+D+I.</b> Con una mayor o menor relevancia según el sector de la sociedad, Las actividades de investigación, desarrollo e innovación están ligadas directamente al futuro desarrollo de la sociedad.</p>

**8. Adquisición y enajenación de acciones propias. Capital).** Las transacciones con acciones propias pueden cambiar el valor de los títulos en de los accionistas, por lo que necesitan saber que se persigue con estas operaciones y la forma en que se instrumentaran las actuaciones realizadas con ellas.

## **9. Otra información relevante**

**9.a Evolución bursátil.** Es recomendable incluir este tipo de información (de forma objetiva, comparable y comprensiva) porque incide sobre hechos que afectan directamente al inversor actual y/ potencial.

**9.b Otra información.** La entidad, una vez analizada su trayectoria y situación, decidirá qué más puede ser necesario para que los usuarios evalúen su posición actual.

Fuente: Elaboración propia a partir de la Guía para la elaboración del Informe de Gestión de las empresas cotizadas (CNMV, 2013).

Esta guía no se limita a dar una serie de apartados a incluir dentro del Informe de Gestión, sino que, como dijo Fernando Ros Redondo (miembro del comité de elaboración de la guía y miembro de Deloitte) en las jornadas de presentación del documento, *“primero habría que sentar las bases, para luego pasar a de qué se puede hablar, y cómo se puede hablar”* (Fernando Ros, 2013). Por lo tanto, aunque si es un objetivo importante para la CNMV, el dar ciertos temas a tratar en el Informe no es el único de ellos. Este completo documento trata de un modo muy amplio el Informe de Gestión, dando por ejemplo unos objetivos básicos (tabla 3) para orientar la intención de los autores, o ciertas reglas o principios para su elaboración (como el evitar la duplicidad de información, orientarlo desde el punto de vista de la dirección, adecuar el informe a la realidad empresarial,...)

Así, se pretende dar toda la claridad posible a la elaboración del informe, intentando ya no dar simplemente unos contenidos a tratar, si no ir más allá, tratando de que los administradores de cada sociedad cotizada entiendan el porqué del documento de un mismo modo, siguiendo unas mismas directrices con unos mismos objetivos, estandarizando así todo lo posible los diferentes Informes de Gestión.

Tabla 3. Objetivos básicos del Informe de Gestión

1. Suministrar una exposición fiel de la situación de la entidad y la evolución de su actividad.
2. Poner de manifiesto los riesgos, incertidumbres y oportunidades de la entidad.
3. Complementar la información contenida en los estados financieros.
4. Presentar información relevante, fiable, comprensible, verificable, oportuna y útil para el usuario al que va dirigida.

Fuente: Elaboración propia a partir de la Guía para la elaboración del Informe de Gestión de las empresas cotizadas (CNMV, 2013).

## **2.3. Gobierno Corporativo**

El gobierno corporativo es el conjunto de principios, normas y procedimientos que regulan el funcionamiento y la estructura de los órganos de gobierno de una organización, cuyo objetivo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y

rendición de cuentas, de necesidad para las inversiones a largo plazo, la integridad de los negocios y la estabilidad financiera (OCD, 2016) En concreto, marca las relaciones entre el consejo de administración, la junta directiva, los accionistas y el resto de stakeholders, además de marcar unas reglas para el proceso de toma de decisiones sobre la empresa.

La debilidad que mostraron estos gobiernos en el pasado ha incrementado las exigencias de transparencia y buenas prácticas por parte de los grupos de interés, que no sólo prestan atención a los indicadores financieros, sino que además quieren saber el cómo se ha llegado a esos resultados. Fruto de estas exigencias surge este epígrafe del Informe de Gestión. Así, en el 2006 se promulga la Directiva 2006/46, que establece la obligación de publicar un Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) a las sociedades cotizadas.

*“Las sociedades cuyos valores se hayan admitido a cotización en un mercado regulado y que tengan su sede social en la Comunidad Europea, deben ser obligadas a publicar un informe anual de gobierno corporativo como una sección específica y claramente identificable del informe de gestión.”* (Directiva 2006/46/ce del Parlamento Europeo y del Consejo, 2006)

Este documento, en palabras de la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores ha de presentar información sobre la evolución de la estructura de la propiedad, la estructura y funcionamiento del Consejo de administración (así como sus comisiones), las remuneraciones de la alta dirección, el control de riesgos y la auditoría de cuentas, las operaciones con partes vinculadas y la Junta general de accionistas (CNMV 2013). A diferencia del Informe de Gestión, este documento sí presenta una estructura clara y definida (tabla 4). Además cada apartado contiene sus subsecciones, explicando y detallando cada pregunta y cada posible respuesta en el propio documento.

Tabla 4. Estructura del Informe Anual de Gobierno Corporativo

A. Estructura de la propiedad.
B. Junta general.
C. Estructura de la administración.
D. Operaciones vinculadas y operaciones intragrupos.
E. Sistemas de control y gestión de riesgos.
F. Sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera (SCIIF).
G. Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo.
H. Otra información de interés.

Fuente: Elaboración propia a partir de IAGC de diferentes empresas.

Las restantes páginas de este trabajo se centrarán en el séptimo apartado del IAGC nombrado como “Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo”. Se trata de un apartado con varias preguntas en relación al cumplimiento o no por parte de las empresas de las llamadas “recomendaciones del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas”, concretando si cada una de las cuestiones es cumplida por la empresa, no lo es (con su correspondiente explicación si procede), o si no es aplicable en su caso.

### 2.3.1. Código del buen gobierno de las sociedades cotizadas

Dado que las recomendaciones de las que hablamos surgen de este documento, es de recibo ahondar un poco en él, con el fin de comprender correctamente de dónde viene y

el porqué de estas sugerencias.

En los últimos años se ha visto un aumento de la preocupación de las buenas prácticas en materia de gobierno corporativo, y más aún después de la crisis financiera internacional, dado el convencimiento cada vez más generalizado de la importancia de una adecuada y transparente gestión en las sociedades cotizadas como factor primordial para la generación de valor, el aumento de la eficiencia económica y el refuerzo de la confianza de los grupos de interés, especialmente los inversores (CNMV 2015). Surge, a causa de esas necesidades este texto, aprobado por acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el 22 de mayo de 2006.

El documento consta de varios apartados, pero sin lugar a dudas aquellos con mayor relevancia serían, aquel en que se enumeran los principios en los que se basa el Código, y donde se habla de las llamadas recomendaciones (basadas en esos principios mencionados). Estas recomendaciones tratan de cualquier tema relevante que pueda haber en relación al gobierno corporativo: limitaciones estatutarias, cotizaciones, transparencia informativa, política de primas, estructura de la junta general y de la administración, tipología de los consejeros,... Estas sugerencias, al ser seguidas por parte de las sociedades, dan idea de su compromiso e implicación con lo referente al gobierno corporativo (Carrasco y Laffarga, 2007). Además, el mercado valor de forma positiva aquellas corporaciones que siguen estas recomendaciones, lo que les motiva para continuar con su cumplimiento (Ferruz et al. 2010). Enumera también esta guía ciertos aspectos formales más que de contenido, como una redacción clara y concisa, con un formato específico, evitando todo lo posible una excesiva cantidad de información irrelevante y la duplicidad de información (Suarez y Babio 2014).

Desde que se aprobó este documento en 2006 son muchas las iniciativas legales que han modificado sus recomendaciones. Así, en junio de 2013, se aprobó una actualización parcial del Código, por su puesto con su respectiva actualización de las recomendaciones, repitiéndose este hecho el 18 de febrero de 2015, en este caso, con un cambio en las recomendaciones mucho más apuntado que en 2013 (tablas 5 y 6).

Tabla 5. Recomendaciones de los Códigos Unificados 2006 y 2013 de Buen Gobierno

Recomendaciones	Aspectos en los que se basan las recomendaciones	Nº en Código 2006	Nº en Código 2013
Estatutos y junta general	Limitaciones estatutarias	1	1
	Cotización de sociedades integradas en grupos	2	2
	Competencias de la junta	3	3
	Información previa sobre propuestas de acuerdo	4	4
	Votación separada de asuntos	5	5
	Fraccionamiento del voto	6	6
Consejo de administración	Interés social	7	7
	Competencias del consejo	8	8
	Tamaño	9	9
	Estructura funcional	10	10
	Otros consejeros	11	Desaparece
	Relacion consejeros dominicales e independientes	12	11
	Número suficiente de consejeros independientes	13	12
	Explicación del carácter de los consejeros	14	13
	Diversidad de género	15	14
	Presidente	16-17	15-16
	Secretario	18	17
	Desarrollo de las sesiones	19-20-21	18-19-20
	Evaluación periódica	22	21

	Información a los consejeros	23-24-25	22-23-24
	Dedicación	26	25
De los consejeros	Selección, nombramiento y reelección	27	26
	Información pública sobre consejeros	28	27
	Rotación de consejeros independientes	29	Desaparece
	Cese y dimisión	30--34	28--32
	Retribuciones	35-39	33-36
	Votación consultiva por junta general	40	Desaparece
	Transparencia de retribuciones individuales	41	Desaparece
De las comisiones	Comisión delegada	42-43	37-38
	Comisión de supervisión y control	44-45	39-40
	Comité de auditoría	46-53	41-48
	Comisiones de nombramiento y retribuciones	54-55-56-57-58	49-50-51-52-53

Fuente: Elaboración propia a partir de los Códigos Unificados de Buen Gobierno de 2006 y 2013.

Tabla 6. Recomendaciones de los Código Unificado de Buen Gobierno de 2015

Recomendaciones	Aspectos en los que se basan las recomendaciones	Nº recomendaciones Código 2015
Aspectos generales	Limitaciones estatutarias	1
	Cotización de sociedades integradas en grupos	2
	Información sobre el seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo	3
	Reuniones y contactos con accionistas, inversores institucionales y asesores de voto	4
	Ejercicio de la facultad delegada de emisión de acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente	5
Junta general de accionistas	Transparencia informativa y voto informado	6-7-8
	Asistencia y participación en la junta general de accionistas	9-10
	Política sobre primas de asistencia	11
Consejo de administración	Responsabilidad del consejo de administración	12
	La estructura y composición del consejo de administración	13-14-15-16-17-18-19-20-21-22-23-24
	El funcionamiento del consejo de administración	25-26-27-28-29-30-31-32-33-34-35-36
	La organización del consejo de administración	37-38-39-40-41-42-43-44-45-46-47-48-49-50-51-52-53
	La responsabilidad social corporativa	54-55
	Remuneraciones de los consejeros	56-57-58-59-60-61-62-63-64

Fuente: Elaboración propia a partir del Código Unificado de Buen Gobierno de 2015.



## 2.4. Consejeros independientes

Dentro de una sociedad, el consejo de administración tiene como labor dirigir la buena marcha de la empresa, supervisando las acciones llevadas a cabo por la dirección, así, el consejo es una pieza clave en el gobierno corporativo (Jensen, 1993).

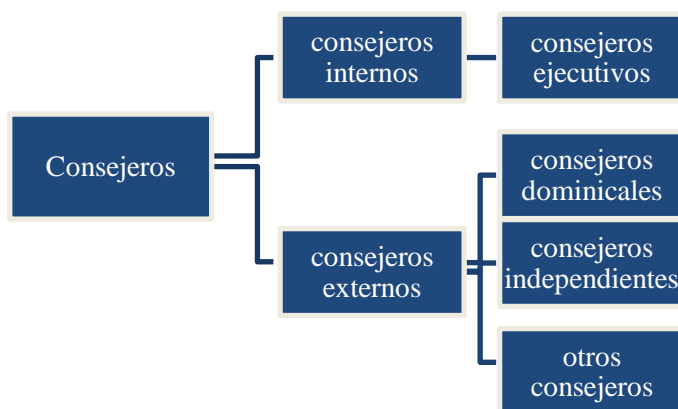
Los miembros del consejo pueden desempeñar varias funciones dentro de este; empezando por la del presidente, responsable de las convocatorias y su correcto funcionamiento, figura que puede estar apoyada por la del vicepresidente. También existe la posibilidad de que un consejero sea secretario del consejo, con labores dedicadas al cumplimiento de los procedimientos y la normativa. Los demás miembros del consejo reciben el nombre de consejeros. Habría que añadir, que en las sociedades con ya cierto tamaño, estos consejos se dividen en comisiones, cada una de ellas con labores concretas. Los tres tipos de consejeros son:

**Consejeros ejecutivos.** Miembros del consejo con funciones directivas y ejecutivas en la sociedad manteniendo una relación contractual con esta. El ejemplo más claro es el del presidente del consejo, un alto directivo de la sociedad con funciones ejecutivas, las cuales ejerce bajo la supervisión del propio consejo, y en quien se delegan algunas de sus facultades.

**Consejeros dominicales.** Consejeros que representan a un porcentaje de las acciones de la compañía. Son personas ajenas a la gestión de la compañía pero con vinculación directa con la misma. Podría darse el caso en que los accionistas deleguen en un profesional externo la representación de su participación, siendo este consejero dominical en representación a un accionista concreto.

**Consejeros independientes.** Miembros del consejo no vinculados con el equipo de gestión de la sociedad ni con sus accionistas de control, que acceden al mismo por sus conocimientos técnicos y su experiencia profesional. Estos consejeros han de contar con ciertas características como independencia de juicio, lealtad en su proceder, desempeño en su cargo y cierto prestigio profesional (Stein y Plaza ,2011).

Figura 4. Clasificación de los consejeros



Fuente: Stein y plaza, 2011.

Gran parte del IAGC va orientado a este órgano de gobierno dada su relevancia dentro de la sociedades cotizadas y su importancia para el correcto funcionamiento. Así mismo 17 de los 25 principios del Código de Bueno Gobierno de las Sociedades Cotizadas, en los que se basan las preguntas objeto de estudio, son referidos al Consejo de

administración. De hecho, en las anteriores tablas sobre las recomendaciones de 2006, 2013 y 2015, se aprecia la importancia del consejo y sus componentes, ocupando esta temática un 89,65% de las preguntas en el 2006, un 88,67% en el 2013 y un 81,25% el 2015 (con 53 cuestiones en los años 2006 y 2015 y 47 en el 2013).

Una exigencia muy extendida respecto al consejo de administración, es el que cuente con consejeros desvinculados de la organización, que sean capaces de llevar a cabo sus funciones sin estar condicionados de forma directa o indirecta no sólo con los consejeros ejecutivos o con la sociedad, sino tampoco con los accionistas más importantes de la compañía. Por ejemplo Stein y Plaza (2011) consideran que el consejero independiente aporta, además de experiencia y prestigio, una mayor supervisión de la dirección, de forma que esta trabaje de forma más intensa hacia el interés de los accionistas.

De hecho, en el propio Código de Buen Gobierno para las Sociedades Cotizadas dice textualmente “*Que los consejeros externos dominicales e independientes constituyan una amplia mayoría del Consejo y que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario*”. Además, expresamente se aconseja en el 2013 que el número de independientes sea al menos un tercio del total, pasando en 2015 a la mitad (bajo la condición en este caso de que cuando la sociedad no sea de elevada capitalización o aun siéndolo, cuente con un accionista que controle más del 30% del capital social se mantenga la exigencia del tercio).

Tradicionalmente se ha relacionado al consejero independiente como una pieza clave contra el problema de agencia (Marcos y Sánchez ,2008), pero existen muchos estudios en los que se relaciona con otras variables como sería el valor de la compañía (Zhu et al., 2016), el precio de las acciones (Nguyen y Nielsen, 2010) o la transparencia (Armstrong et al., 2014).

Stein y Plaza (2011) otorgan ciertos cometidos al consejero independiente, que son además de corregir posibles desequilibrios de poderes en la alta dirección, ejercer labores de supervisión de la dirección y, lo más importante, mejorar la calidad del propio gobierno de la sociedad. La OCDE, por su parte, en su escrito “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE”(2004) habla de ciertas funciones del gobierno corporativo, el cual deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva por parte del Consejo y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas. El hecho de que se le otorgue las mismas o parecidas funciones a estos dos conceptos, puede indicar una relación entre la independencia del consejo y un mejor gobierno corporativo.

Dado esto, y en función de los resultados del análisis del cumplimiento de las recomendaciones presentado más adelante, se profundizará en la estructura de los Consejos de administración de las sociedades de la muestra, con especial atención a la figura del consejero independiente y su posible relación con un gobierno corporativo más ajustado a las recomendaciones.

### **3. METODOLOGÍA Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN**

#### **3.1. Muestra y base de datos**

Para obtener la base de datos utilizada en este trabajo, hemos recolectado información sobre las empresas españolas cotizadas en el índice IBEX-35. En primer lugar, la selección de empresas cotizadas para la muestra está motivada por la obligación que tienen éstas de publicar el Informe Anual de Gobierno Corporativo, como se ha

comentado anteriormente.

Por otro lado, el IBEX-35 es un índice compuesto por las 35 empresas con mayor volumen de cotización en nuestro país. Por tanto, el trabajar con empresas pertenecientes a este indicador, puede servir de referencia para estudiar el comportamiento del resto de empresas cotizadas. En este sentido, cabría esperar que las estrategias llevadas a cabo en cuanto a Gobierno Corporativo por las empresas que pertenecen al IBEX-35, sean tomadas como ejemplo para las demás empresas. De este modo, los resultados obtenidos en el presente trabajo se podrán proyectar en mayor o menor medida al resto de empresas cotizadas españolas. Además, la muestra escogida no hace referencia a empresas de un único sector, lo cual podría presentar ciertos patrones de comportamiento a la hora de responder a las cuestiones principales del estudio. La muestra escogida es lo suficientemente heterogénea en cuanto a sectores de actividad, tamaño, edad de empresa y estructura de la propiedad.

De todas las empresas seleccionadas para el estudio, se ha decidido eliminar aquellas empresas pertenecientes a sectores financieros (bancos, empresas aseguradoras, inmobiliarias, sociedades de inversión...), dado que cuentan con distintas exigencias en lo que al Informe de Gestión se refiere y, por tanto, el Informe Anual de Gobierno Corporativo. También se han excluido del estudio otras tres empresas por diferentes motivos: En primer lugar, se ha eliminado de la muestra la empresa AENA, S.A., empresa pública hasta 2015, año en el que salió a bolsa, por no cotizar durante todo el horizonte temporal analizado en este trabajo. Por otro lado, tampoco incluimos la empresa Arcelormittal, S.A., que a pesar de encontrarse en el IBEX 35 desde que empezara a absorber empresas en 2006, actúa como una empresa que opera fuera de España, no presentando documentos contables como el IAGC. Por último, se desechó Cellnex al no tener datos los 4 años del estudio. Como resultado de estos filtros, la muestra final está compuesta por 23 empresas. La tabla 7 muestra de forma clara este proceso de selección.

En la siguiente tabla se presenta el proceso de selección de la muestra a partir del IBEX 35 de 2017, pasando de las 35 empresas originales a las 23 que conforman la muestra del estudio:

Tabla 7. Obtención de la muestra

<b>Etapas</b>	<b>Filtro</b>	<b>Nº de empresas</b>
Muestra inicial	Empresas IBEX 35 año 2017	35
1er filtro	Empresas del sector financiero	-9
2º filtro	Empresa sin datos consolidados	-3
<b>Muestra final</b>		<b>23</b>

Fuente: Elaboración propia

El período de análisis objeto de este trabajo abarca desde el año 2013 hasta el año 2016, ambos inclusive. La razón de escoger este horizonte temporal radica en el cambio de propuestas de recomendaciones a cumplir que publica la Comisión Nacional del Mercado de Valores a partir del año 2015, como se ha podido observar en las tablas 4 y 5. De este modo, analizaremos el grado de cumplimiento de las recomendaciones de buen gobierno y el número de consejeros independientes durante los años 2013 y 2014, relativos al Código de Buen Gobierno de 2013; y los años 2015 y 2016, sobre el Código de Buen Gobierno de 2015. Así, podremos ver la repercusión que tuvo la introducción de este último código para las empresas cotizadas españolas.

## 4. RESULTADOS

### 4.1. Análisis del grado de cumplimiento de las recomendaciones de Buen Gobierno

Comenzará este estudio con un examen del cumplimiento de las recomendaciones de Buen Gobierno para el conjunto de empresas seleccionadas. Para este análisis, como se comenta en el apartado anterior, se procedió a tipificar las posibles respuestas a cada pregunta para, a partir de estos datos, elaborar una tabla resumen del conjunto de respuestas de cada sociedad durante cada uno de los años, que conforma el horizonte temporal seleccionado. Además, se contará con diferentes datos estadísticos para una más profunda comparación de la muestra en cada año

Con esta primera etapa del análisis se pretende observar el grado de cumplimiento de las recomendaciones tanto de forma individual como global, ver su evolución en el tiempo e interpretar la incidencia de las nuevas recomendaciones publicadas por parte de la CNMV en 2015.

Conviene aclarar antes de profundizar en el análisis ciertos aspectos relacionados con los cálculos obtenidos en el trabajo empírico:

- Para calcular la media de las recomendaciones “No aplicables” se dividió el total de éstas entre el total de recomendaciones. Sin embargo, para el cómputo de las recomendaciones “cumplidas totalmente”, “cumplidas parcialmente” y “no cumplidas”, no se tuvieron en cuenta aquellas “No aplicables”, dado que no existe posibilidad ni necesidad alguna de cumplir esas recomendaciones.
- Para estudiar el grado de cumplimiento de las recomendaciones de Buen Gobierno, en la mayor parte del estudio se utilizará una variable que recoja tanto las recomendaciones cumplidas totalmente como parcialmente, puesto que estudiar aquéllas que sólo cumplen parcialmente no tiene excesiva relevancia.
- Para los dos primeros años del análisis (2013 y 2014), las recomendaciones eran un total de 53, mientras que, con las Recomendaciones del Código Unificado del Buen Gobierno publicadas en 2015, éstas aumentaron a 64. Por lo tanto, a la hora de comparar el grado de cumplimiento, tiene más sentido hablar de cumplimiento en términos relativos o de porcentajes que en términos absolutos.

A continuación, se presenta la tabla resumen antes mencionada, con en número y porcentaje de recomendaciones “no aplicables (NA)”, “no cumplidas (NC)”, “cumplidas parcialmente (CP)” y “cumplidas totalmente (CT)” para cada empresa y para cada uno de los años que conforman el estudio.

Tabla 8. Grado de cumplimiento a nivel empresa

Empresa	Año	NA	NC	CP	CT	%NA	%NC	%CP	%CT
ABE	2016	6	5	1	52	9,375%	8,621%	1,724%	89,655%
	2015	6	5	0	53	9,375%	8,621%	0,000%	91,379%
	2014	2	3	2	46	3,774%	5,882%	3,922%	90,196%
	2013	2	3	2	46	3,774%	5,882%	3,922%	90,196%
ANA	2016	4	1	6	53	6,250%	1,667%	10,000%	88,333%
	2015	4	3	8	49	6,250%	5,000%	13,333%	81,667%
	2014	4	2	2	45	7,547%	4,082%	4,082%	91,837%
	2013	5	2	1	45	9,434%	4,167%	2,083%	93,750%
ACX	2016	8	2	1	53	12,500%	3,571%	1,786%	94,643%
	2015	8	1	2	53	12,500%	1,786%	3,571%	94,643%

	2014	3	1	2	47	5,660%	2,000%	4,000%	94,000%
	2013	2	2	2	47	3,774%	3,922%	3,922%	92,157%
ACS	2016	2	4	9	49	3,125%	6,452%	14,516%	79,032%
	2015	3	4	9	48	4,688%	6,557%	14,754%	78,689%
	2014	1	4	0	48	1,887%	7,692%	0,000%	92,308%
	2013	2	3	0	48	3,774%	5,882%	0,000%	94,118%
AMS	2016	8	5	3	48	12,500%	8,929%	5,357%	85,714%
	2015	7	5	5	47	10,938%	8,772%	8,772%	82,456%
	2014	5	4	3	41	9,434%	8,333%	6,250%	85,417%
	2013	7	4	3	39	13,208%	8,696%	6,522%	84,783%
DIA	2016	11	1	1	51	17,188%	1,887%	1,887%	96,226%
	2015	11	1	1	51	17,188%	1,887%	1,887%	96,226%
	2014	8	0	1	44	15,094%	0,000%	2,222%	97,778%
	2013	7	0	1	45	13,208%	0,000%	2,174%	97,826%
ENG.	2016	6	2	1	55	9,375%	3,448%	1,724%	94,828%
	2015	4	3	3	54	6,250%	5,000%	5,000%	90,000%
	2014	3	1	1	48	5,660%	2,000%	2,000%	96,000%
	2013	3	1	1	48	5,660%	2,000%	2,000%	96,000%
ELE	2016	9	1	2	52	14,063%	1,818%	3,636%	94,545%
	2015	9	1	3	51	14,063%	1,818%	5,455%	92,727%
	2014	5	1	4	43	9,434%	2,083%	8,333%	89,583%
	2013	6	3	4	40	11,321%	6,383%	8,511%	85,106%
FER	2016	5	3	8	48	7,813%	5,085%	13,559%	81,356%
	2015	5	2	8	49	7,813%	3,390%	13,559%	83,051%
	2014	1	0	7	45	1,887%	0,000%	13,462%	86,538%
	2013	2	1	8	42	3,774%	1,961%	15,686%	82,353%
GAS	2016	7	8	6	43	10,938%	14,035%	10,526%	75,439%
	2015	8	6	7	43	12,500%	10,714%	12,500%	76,786%
	2014	4	2	5	42	7,547%	4,082%	10,204%	85,714%
	2013	4	2	5	42	7,547%	4,082%	10,204%	85,714%
GAM	2016	4	1	2	57	6,250%	1,667%	3,333%	95,000%
	2015	4	1	1	58	6,250%	1,667%	1,667%	96,667%
	2014	1	0	0	52	1,887%	0,000%	0,000%	100,000%
	2013	1	0	0	52	1,887%	0,000%	0,000%	100,000%
GRF	2016	8	3	3	50	12,500%	5,357%	5,357%	89,286%
	2015	8	4	5	47	12,500%	7,143%	8,929%	83,929%
	2014	5	1	5	42	9,434%	2,083%	10,417%	87,500%
	2013	4	2	4	43	7,547%	4,082%	8,163%	87,755%
IBE	2016	1	1	2	60	1,563%	1,587%	3,175%	95,238%
	2015	0	1	4	59	0,000%	1,563%	6,250%	92,188%
	2014	1	1	1	50	1,887%	1,923%	1,923%	96,154%
	2013	1	1	1	50	1,887%	1,923%	1,923%	96,154%
IDR	2016	9	1	0	54	14,063%	1,818%	0,000%	98,182%
	2015	8	1	0	55	12,500%	1,786%	0,000%	98,214%
	2014	1	1	0	51	1,887%	1,923%	0,000%	98,077%
	2013	1	0	0	52	1,887%	0,000%	0,000%	100,000%
ITX	2016	11	0	1	52	17,188%	0,000%	1,887%	98,113%
	2015	7	0	1	56	10,938%	0,000%	1,754%	98,246%
	2014	3	1	0	49	5,660%	2,000%	0,000%	98,000%
	2013	4	1	0	48	7,547%	2,041%	0,000%	97,959%
IAG	2016	7	1	2	54	10,938%	1,754%	3,509%	94,737%
	2015	7	1	2	54	10,938%	1,754%	3,509%	94,737%
	2014	5	0	2	46	9,434%	0,000%	4,167%	95,833%
	2013	5	0	2	46	9,434%	0,000%	4,167%	95,833%
TL5	2016	13	0	4	47	20,313%	0,000%	7,843%	92,157%
	2015	15	1	6	42	23,438%	2,041%	12,245%	85,714%
	2014	4	1	4	44	7,547%	2,041%	8,163%	89,796%
	2013	5	1	4	43	9,434%	2,083%	8,333%	89,583%
MEL	2016	9	5	8	42	14,063%	9,091%	14,545%	76,364%
	2015	10	3	10	41	15,625%	5,556%	18,519%	75,926%
	2014	4	1	2	46	7,547%	2,041%	4,082%	93,878%

	2013	4	1	2	46	7,547%	2,041%	4,082%	93,878%
REE	2016	10	1	3	50	15,625%	1,852%	5,556%	92,593%
	2015	10	3	5	46	15,625%	5,556%	9,259%	85,185%
	2014	3	0	0	50	5,660%	0,000%	0,000%	100,000%
	2013	3	0	0	50	5,660%	0,000%	0,000%	100,000%
	2016	7	3	1	53	10,938%	5,263%	1,754%	92,982%
REP	2015	7	3	0	54	10,938%	5,263%	0,000%	94,737%
	2014	3	0	1	49	5,660%	0,000%	2,000%	98,000%
	2013	4	1	2	46	7,547%	2,041%	4,082%	93,878%
	2016	9	3	4	48	14,063%	5,455%	7,273%	87,273%
	2015	6	4	8	46	9,375%	6,897%	13,793%	79,310%
TRE	2014	4	1	2	46	7,547%	2,041%	4,082%	93,878%
	2013	4	1	3	45	7,547%	2,041%	6,122%	91,837%
	2016	4	8	1	51	6,250%	13,333%	1,667%	85,000%
	2015	4	8	2	50	6,250%	13,333%	3,333%	83,333%
	2014	3	4	1	45	5,660%	8,000%	2,000%	90,000%
TEF	2013	3	4	0	46	5,660%	8,000%	0,000%	92,000%
	2016	3	1	5	55	4,688%	1,639%	8,197%	90,164%
	2015	3	1	5	55	4,688%	1,639%	8,197%	90,164%
	2014	2	0	1	50	3,774%	0,000%	1,961%	98,039%
	2013	2	0	0	51	3,774%	0,000%	0,000%	100,000%

ABE=ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, ANA=ACCIONA, ACX=ACERINOX, AMS=AMADEUS IT HOLDING, DIA=DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN, ENG=ENAGAS, ELE=ENDESA, FER=FERROVIAL, GAS=GAS NATURAL, GAM=GAMESA CORPORACIÓN TECNOLÓGICA, GRF=GRIFOLS, IBE=IBERDROLA, IDR= INDRA SISTEMAS, ITX=INDITEX, IAG=INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES, TL5=MEDIASET, MEL=MELIA HOTELS INTERNATIONAL, REE=RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN, REP=REPSOL, TRE=TÉCNICAS REUNIDAS, TEF=TELEFÓNICA, VIS=VISCOFAN.

Fuente: elaboración propia a partir de muestra seleccionada y sus diferentes IAGC.

Antes de estudiar la evolución global de las recomendaciones en estos 4 años, conviene hacer un pequeño análisis de los resultados obtenidos en cada año comentando aquellas empresas con resultados destacables:

## 2013

Cuenta este año con un alto porcentaje de cumplimiento total de las recomendaciones, un 93,15% de media sobre las preguntas aplicables. Así, encontramos varias sociedades con el total de las recomendaciones aplicables cumplidas como Gamesa, Indra, Red Eléctrica Corporación y Viscofan; y varias con porcentajes de cumplimiento muy cercanas al 100% como es el caso de Día y Enagas, lindantes al 98%, e Iberdrola e Inditex, las dos por encima del 96%.

La empresa que cuenta con el menor porcentaje de cumplimiento es Ferrovial, con un 82,35%, aunque esta también destaca por ser la sociedad con mayor proporción de cumplimiento parciales; un 15,69%, por lo que ésta no es realmente la empresa con menos recomendaciones cumplidas, si no Amadeus IT Holding, que además de contar con el menor valor de cumplimientos totales después de Ferrovial (84,78%) presenta un 8,70% de recomendaciones no cumplidas, seguida de cerca solamente por Telefónica con un 8%.

Por último, las sociedades con menos recomendaciones aplicadas serían, tanto Amadeus IT Holding como Día, ambas con un 13,21% frente al 1,89% de Gamesa, Iberdrola e Indra.

## 2014

Continúa este año con una trayectoria ligeramente ascendente hacia el cumplimiento,

y una estructura muy similar a la del 2013. Sólo Red Eléctrica Corporación y Gamesa cuentan con el 100% de recomendaciones aceptadas este año, pero se encuentran varias sociedades con valores alrededor del 98% (Día, Indra, Inditex, Repsol y Viscofan).

Por el otro lado la empresa con menor aceptación es este año Amadeus IT Holding (a pesar de haber aumentado al 85,42%) seguida muy de cerca por Gas Natural con un 85,71%. La otra cara del resultado de esta última es un alto porcentaje de aceptaciones parciales (10,20%), pero en cuanto a Amadeus IT Holding esta vuelve a ser la sociedad con más proporción de no cumplidas con un 8,33% de recomendaciones, aunque también son destacables Telefónica (8%) y ACS (7,69%).

Aumenta por su parte el porcentaje de recomendaciones no aplicadas Día, con un 15,09%, pasando de 7 a 8 pregunta del total de 53, frente a ACS, Gamesa, Ferrovial, Iberdrola e Indra con solamente una (un 1,89% al igual que el 2013).

## **2015**

Se produce aquí un drástico cambio en los resultados, fruto de la entrada de las nuevas recomendaciones en este año. Así, no encontramos este año ninguna empresa con todas las preguntas cumplidas totalmente; aunque sí a más de una con porcentajes altos como Indra e Inditex (ambas un 98,20%) o Gamesa y Día, (cercanas ambas al 96%).

El menor valor en las recomendaciones cumplidas totalmente de 2015 corresponde a Melia Hotels (que en su caso concreto pasa de un 93,88% en 2014 a un 75,93% este año), seguida por Gas Natural con un 76,79% de aceptadas totalmente. En cuanto a la primera empresa, este descenso del 18% se ve en gran parte compensado por un aumento del cumplimiento parcial del 14% (hasta 18,52%), pero Gas Natural sí cuenta con un elevado 10,71% de cuestiones incumplidas superado sólo por Telefónica con un 13,33%, el valor más elevado de los 4 años del estudio.

También aumentan aquellas recomendaciones no aplicables, pasando el mayor valor de este año a un 23,44% de Mediaset España, seguida con bastante holgura por Melia Hotels y Red Eléctrica con un valor ambas del 15,63%.

## **2016**

Pasado ya un año desde que se renovaron las Recomendaciones de Buen Gobierno, parece que este 2016 se encauzan en cierta medida los resultados. De todos modos, continúa sin haber ninguna sociedad en la muestra con un 100% de recomendaciones cumplidas totalmente, siendo los valores más altos similares al 2015 tanto en valor (en torno al 98%) como en sociedades (Indra e Inditex).

También es muy similar este año en cuanto a las sociedades con menor porcentaje de cumplimiento total, con Melia Hotels y Gas Natural una vez más, con un 76,36% y 75,44% respectivamente. Vuelve a estar Melia Hotels compensado por los cumplimientos parciales (aunque si es verdad que en su caso pasa de un 18,52% a un 14,55%) y Gas Natural, con el porcentaje más bajo de cumplimientos totales, así como con el mayor valor de preguntas no cumplidas (un 14,04%).

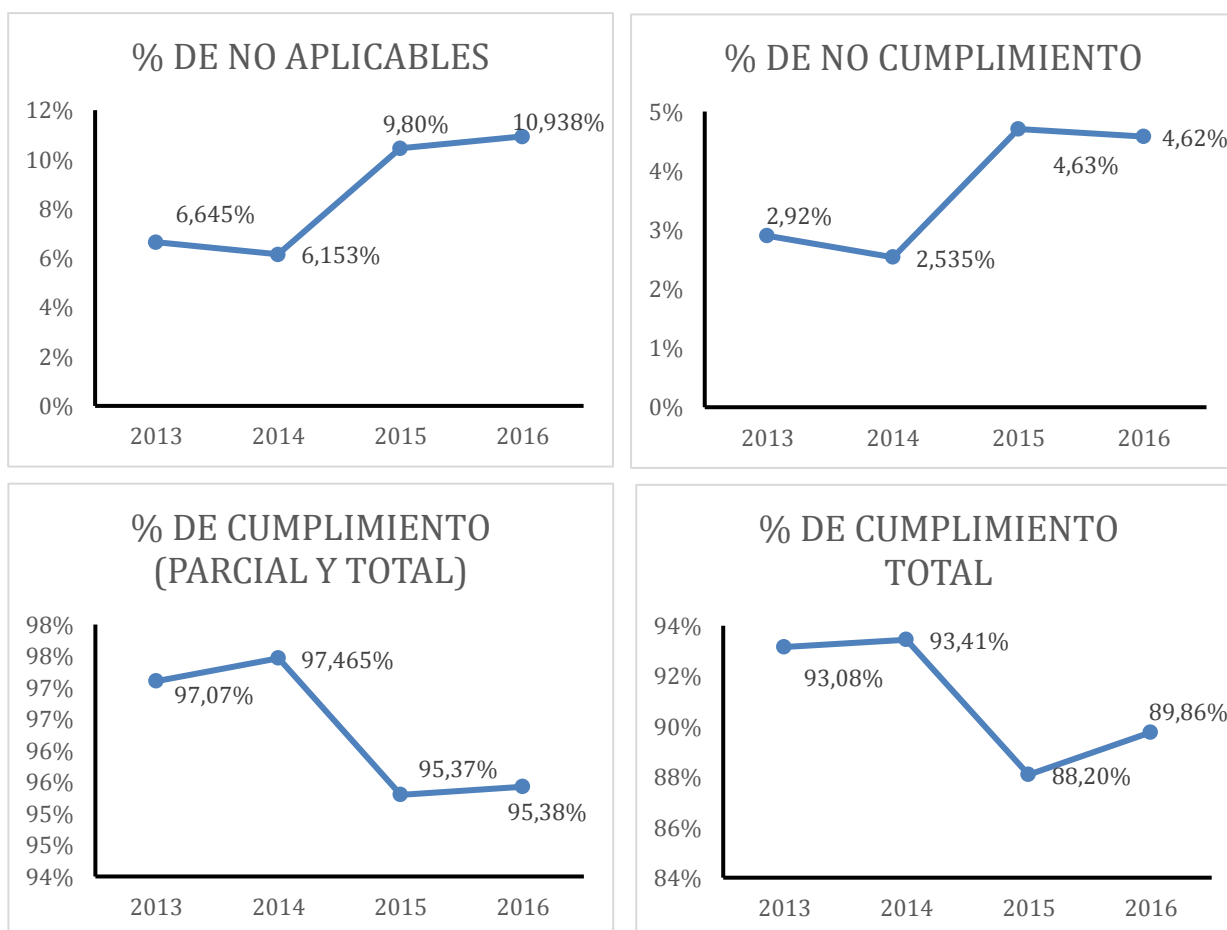
Una vez comentado lo más reseñable a nivel de empresas, el análisis continuará realizando un estudio longitudinal del cumplimiento de recomendaciones de manera global (a diferencia de lo comentado anteriormente). Para ello, se presentan a continuación los principales estadísticos descriptivos por años, para las cuatro variables comentadas anteriormente que marcan el grado de cumplimiento.

Tabla 9. Estadísticos descriptivos de la variable recomendaciones

Variable	Año	Media	D. típica	Min	1ºQ	Mediana	3ºQ	Max	N
NA	2013	6,64%	3,36%	2,00%	3,77%	7,55%	9,43%	13,00%	23
	2014	6,15%	3,28%	2,00%	3,77%	5,66%	7,55%	15,00%	23
	2015	9,80%	5,19%	0,00%	6,25%	9,46%	12,50%	23,00%	23
	2016	10,94%	4,78%	2,00%	6,25%	10,94%	14,06%	20,00%	23
NC	2013	2,92%	2,63%	0,00%	0,00%	2,04%	4,17%	9,00%	23
	2014	2,53%	2,64%	0,00%	0,00%	2,00%	4,08%	8,00%	23
	2015	4,63%	3,38%	0,00%	1,79%	5,00%	6,90%	13,00%	23
	2016	4,62%	3,87%	0,00%	1,75%	3,45%	6,45%	14,00%	23
CT	2013	93,08%	5,31%	82,35%	89,58%	93,87%	97,82%	100,00%	23
	2014	93,41%	4,63%	85,41%	89,79%	93,87%	98,00%	100,00%	23
	2015	88,20%	7,09%	75,92%	83,05%	89,99%	94,73%	98,24%	23
	2016	89,86%	6,67%	75,43%	85,71%	92,15%	94,82%	98,18%	23
CT+CP	2013	97,07%	2,63%	91,30%	95,83%	97,95%	100,00%	100,00%	23
	2014	97,46%	2,64%	91,66%	95,91%	98,00%	100,00%	100,00%	23
	2015	95,37%	3,37%	86,66%	93,10%	94,99%	98,21%	100,00%	23
	2016	95,38%	3,87%	85,90%	93,54%	96,55%	98,24%	100,00%	23

Fuente: elaboración propia

Figura 5. Evolución del grado de cumplimiento de las recomendaciones



Fuente: elaboración propia



El porcentaje de cumplimiento general sigue una trayectoria ligeramente ascendente desde 2013 (y años anteriores no incluidos en el estudio) hasta 2014. Probablemente sea el resultado de la progresiva aclimatación de las sociedades a las recomendaciones vigentes en ese momento que, si bien las últimas fueron publicadas en el mismo 2013, no presentaban demasiadas diferencias con las del 2006, siendo prácticamente las mismas preguntas con alguna excepción. Esto demuestra una mejora por parte de las empresas en cuanto a buenas prácticas de gobierno corporativo. Se aprecia también que este “acercamiento” a las recomendaciones cuenta ya con una cierta madurez por el alto porcentaje de cumplimiento; 97,07% en 2013 y 97,47% en 2014. En 2015 se encuentra el punto de inflexión de los datos analizados a causa de la entrada de las nuevas recomendaciones del 18 de febrero del 2015, con variaciones importantes en muchas de ellas y un aumento de 53 a 64 preguntas. Esto supone un descenso del porcentaje de recomendaciones cumplidas con una disminución de más del 2% (del 97,47% al 95,37%). En el año 2016, al haber pasado ya un tiempo desde el cambio de recomendaciones, era de esperar un incremento del porcentaje de recomendaciones cumplidas debido al mayor tiempo que acumulan las empresas para mejorar sus prácticas, pero esta variable se mantiene sin apenas ninguna variación en términos porcentuales. No obstante, cabe esperar un crecimiento paulatino en los próximos años que podría ser estudiado en un futuro.

Teniendo en cuenta sólo el cumplimiento total también, se da un crecimiento de similar magnitud entre el año 2013 y 2014, aumentando de 93,08% a 93,41%. En el año del cambio de recomendaciones se aprecia un descenso aún más apuntado que la variable de recomendaciones cumplidas, bajando hasta un 88,20% del 93,40% en 2014 (de lo que se deduce que la entrada de las nuevas recomendaciones no afectó tanto a las recomendaciones parciales como al porcentaje de cumplimiento total). En el año 2016 se aprecia como la aclimatación a las nuevas recomendaciones se traduce en un incremento de las cuestiones cumplidas totalmente, aumentando hasta casi un 90%. Por lo tanto, es muy posible que las sociedades se dedicaron este primer año, a afinar aquellas recomendaciones que aceptaban en cierta medida para cumplirlas totalmente en lugar de buscar nuevos cumplimientos parciales.

Los datos de no cumplimiento presentan del 2013 al 2014 una evolución muy similar a las anteriores variables comentadas, pasando de 2,92% a 2,53%. La entrada de las nuevas recomendaciones para el año 2015, por supuesto, trae consigo un aumento de valor de esta variable, aumentando hasta un 4,63% aquellas recomendaciones no cumplidas por la muestra seleccionada. En el último año del estudio no encontramos prácticamente ninguna variación porcentual respecto al año anterior (apenas un 0,01%), cogiendo fuerza la teoría de que la aclimatación a las recomendaciones se tradujo este último año a un cambio de aquellas cumplidas parcialmente a cumplimientos totales.

Respecto a las recomendaciones no aplicables, los dos primeros años se sitúan en torno al 6%, dejando de media en 2013 y 2014 50 preguntas aplicables (en lugar de los 53 originales). Aumenta en gran medida esta variable en el 2015 con las nuevas recomendaciones, pasando al 9,8% de preguntas no aplicables (lo que dejaría las 64 cuestiones en una media de 58) y continúa su aumento en 2016 hasta un 10,9%, lo que equivale a 7 preguntas menos del total de 64.

Por su parte, de los estadísticos descriptivos, podemos añadir que, en el año 2015 la dispersión de los valores aumenta significativamente (desviación típica), debido a la entrada de las nuevas recomendaciones en dicho año. Y este hecho se mantiene durante el año 2016. En cualquier caso, como puede observarse, son variables con un rango pequeño, puesto que el cumplimiento de recomendaciones nunca se sitúa por debajo del 75% para ninguna empresa en cualquiera de los cuatro años analizados en el trabajo.

#### 4.1.1. Análisis individual de las recomendaciones de Buen Gobierno

A continuación el estudio se enfocará, no tanto en el grado de cumplimiento general, si no en el nivel de aceptación o no de cada una de las preguntas. Para ello, se elaboraron dos tablas; una con los años 2013 y 2014 (Código de Buen Gobierno anterior), y otra con el 2015 y 2016 (Código de Buen Gobierno actual) cuantificando las respuestas a cada una de las preguntas por parte de las 23 empresas seleccionadas. De este modo, las tablas 10 y 11 presentan las cuatro posibles respuestas a todas las recomendaciones para los cuatro años. Este análisis complementario permitirá tener una visión más precisa de cada una de las diferentes recomendaciones, pudiendo averiguar qué propuestas son más aceptadas por las empresas, o por el contrario, qué recomendaciones son menos propensas al cumplimiento.

Tabla 10. Análisis individual de las recomendaciones para el año 2013 y 2014

	2013				2014			
	NA	NC	CP	CT	NA	NC	CP	CT
1	0	3	0	20	0	3	0	20
2	22	1	0	0	23	0	0	0
3	0	1	2	20	0	1	2	20
4	0	0	0	23	0	0	0	23
5	0	0	0	23	0	0	0	23
6	0	0	0	23	0	0	0	23
7	0	0	0	23	0	0	0	23
8	0	0	7	16	0	0	7	16
9	0	5	0	18	0	4	0	19
10	0	1	0	22	0	0	1	22
11	0	4	0	19	0	4	0	19
12	0	4	0	19	0	2	0	21
13	0	0	0	23	0	0	0	23
14	0	3	4	16	0	3	3	17
15	0	0	0	23	0	0	0	23
16	9	0	1	13	9	0	1	13
17	0	0	0	23	0	0	0	23
18	0	0	1	22	0	0	1	22
19	0	0	1	22	0	0	1	22
20	6	0	0	17	6	0	0	17
21	0	0	2	21	0	0	2	21
22	0	0	0	23	0	0	0	23
23	0	0	0	23	0	0	0	23
24	0	0	0	23	0	0	0	23
25	0	0	9	14	0	0	10	13
26	0	0	0	23	0	0	0	23
27	0	0	0	23	0	0	0	23
28	0	0	0	23	0	0	0	23
29	1	0	0	22	0	1	0	22
30	0	1	0	22	0	1	0	22
31	5	0	0	18	7	0	0	16
32	13	0	0	10	6	1	1	15
33	1	1	2	19	1	0	2	20
34	0	0	0	23	0	0	0	23
35	7	0	0	16	7	0	0	16

36	1	0	0	22	0	0	0	23
37	8	1	3	11	8	1	2	9
38	8	2	0	13	8	2	0	13
39	0	0	3	20	0	0	3	20
40	0	1	0	22	0	1	0	22
41	0	0	0	23	0	0	0	23
42	0	0	0	23	0	0	0	23
43	0	0	0	23	0	0	0	23
44	0	0	0	23	0	0	0	23
45	0	0	1	22	0	0	1	22
46	0	0	0	23	0	0	0	23
47	0	0	2	21	0	0	1	22
48	0	0	0	23	0	0	0	23
49	0	5	0	18	0	5	0	18
50	0	0	6	17	0	0	5	18
51	0	0	0	23	0	0	0	23
52	0	0	1	22	0	0	0	23
53	0	0	0	23	0	0	0	23

Fuente: elaboración propia a partir de diferentes IAGC

Tabla 11. Análisis individual de las recomendaciones para el año 2015 y 2016

	2015				2016			
	NA	NC	CP	CT	NA	NC	CP	CT
1	0	4	0	19	0	4	0	19
2	22	0	0	1	22	0	0	1
3	0	2	3	18	0	1	5	17
4	0	1	9	13	0	0	1	22
5	0	1	3	19	0	3	0	20
6	0	1	5	17	0	0	4	19
7	0	6	0	17	0	5	0	18
8	0	0	0	23	0	0	0	23
9	0	0	0	23	0	0	0	23
10	15	0	1	7	15	0	1	7
11	18	0	0	5	19	0	0	4
12	0	0	0	23	0	0	0	23
13	0	4	0	19	0	4	0	19
14	0	2	7	14	0	1	5	17
15	0	0	0	23	0	0	1	22
16	0	2	0	21	0	4	0	19
17	0	2	0	21	0	4	0	19
18	0	0	2	21	0	0	2	21
19	16	0	0	7	18	0	0	5
20	5	0	0	18	9	0	0	14
21	0	0	0	23	0	0	0	23
22	0	0	0	23	0	0	0	23
23	7	0	0	15	9	0	0	14
24	2	0	0	21	3	0	0	20
25	0	0	6	17	0	0	6	17
26	0	0	7	16	0	0	4	19
27	0	0	1	22	0	0	2	21

28	7	0	0	16	8	0	0	15
29	0	0	0	23	0	0	0	23
30	1	0	0	22	1	0	0	22
31	0	0	0	23	0	0	0	23
32	0	0	0	23	0	0	0	23
33	0	0	1	22	0	0	0	23
34	6	1	6	10	7	0	5	11
35	0	0	0	23	0	0	0	23
36	0	0	2	21	0	0	3	20
37	9	1	3	10	8	0	5	10
38	10	0	1	12	10	0	1	12
39	0	0	2	21	0	0	0	23
40	0	0	3	20	0	0	2	21
41	0	0	0	23	0	0	0	23
42	0	0	1	22	0	0	0	23
43	0	0	0	23	0	0	0	23
44	2	0	0	21	2	0	0	21
45	0	0	0	23	0	0	1	22
46	0	0	1	22	0	0	0	23
47	0	0	1	22	0	0	1	22
48	5	13	0	5	3	15	0	5
49	0	0	0	23	0	0	0	23
50	0	0	1	22	0	0	0	23
51	0	0	1	22	0	0	1	22
52	7	1	3	12	8	1	3	11
53	0	0	6	17	0	0	5	18
54	0	0	3	20	0	0	2	21
55	0	0	0	23	0	0	0	23
56	0	0	0	23	0	0	0	23
57	0	0	0	23	0	0	0	23
58	0	0	1	22	0	0	1	22
59	0	0	0	23	0	1	0	22
60	4	2	0	17	4	2	0	17
61	5	4	1	13	4	3	1	15
62	9	5	4	5	8	3	5	9
63	2	5	7	9	2	5	5	11
64	1	5	4	13	1	5	2	15

Fuente: elaboración propia a partir de diferentes IAGC

En cuanto a las preguntas más aceptadas, éstas presentan cierta temática común durante los 4 años del estudio. Así se mantienen con un alto cumplimiento las cuestiones relativas al comité de auditoría; más concretamente a sus miembros y sus funciones (de la 41 a la 48 hasta 2014 y de la 39 hasta la 44 de 2015 en adelante), la comisión de nombramientos (de la 50 a la 53 antes del cambio de recomendaciones, de la 47 a la 51 después) y aquellas referidas a la información facilitada a los consejeros y el desarrollo de las reuniones de estos (18 y 19 los primeros años y de la 29 a la 32 a partir del 2015).

Salvo ciertas excepciones, los datos nos muestran que las recomendaciones con un mayor incumplimiento suelen presentar un contenido común. Así, las cuestiones acerca del tamaño del consejo de administración así como su composición, además de sus

diferentes comisiones, son por lo general poco cumplidas. Sirva de ejemplo, la pregunta 7 hasta 2014 y 13 a partir de 2015, que recomiendan un tamaño de entre 5 y 15 miembros para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, la cual es incumplida cada año por en torno al 20% de la muestra. No obstante, son menos cumplidas en términos generales aquellas cuestiones sobre la composición del consejo de administración. Y aquí vemos como tienen especial importancia tres recomendaciones que se centran en la importancia de los consejeros independientes, aspecto de vital importancia en los últimos años, como se comentó anteriormente. Estas recomendaciones son las siguientes:

- **Recomendación número 11** (hasta 2014): “Que dentro de los consejeros externos, la relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por los consejeros dominicales y el resto del capital.” Su equivalente para el nuevo Código de Buen Gobierno (2015) sería la recomendación número 16.
- **Recomendación número 12** (hasta 2014): “Que el número de consejeros independientes represente al menos un tercio del total de consejeros.” Su equivalente para el nuevo Código de Buen Gobierno (2015) sería la recomendación número 17, donde se exige para algunas sociedades el 50% de consejeros independientes, lo cual supone un aumento considerable.
- **Recomendación número 49** (hasta 2014): “Que la mayoría de los miembros de la comisión de nombramientos -o de nombramientos y retribuciones, si fueran una sola- sean consejeros independientes.

Por último, respecto a aquellas recomendaciones no aplicadas por uno u otro motivo podemos destacar la número 2 (del 2013 al 2016), aplicada solamente por una empresa los años 2013, 2015 y 2016, ya que presenta la condición de que coticen tanto la sociedad matriz como la sociedad independiente (algo muy poco usual). También destacaría por el número de empresas que no la aplican, la recomendación número 11 de 2015 y 2016, no aplicada por 18 y 19 empresas respectivamente, por el hecho de que para poder cumplirla o no, habría que pagar primas de asistencia a la junta (de lo que se deduce que entorno al 80% de la muestra no paga esas primas de asistencia).

#### **4.2. Consejeros independientes**

En base a los resultados analizados en el apartado anterior la figura de los consejeros independientes, cobra gran relevancia en las recomendaciones estudiadas, dado que buena parte de ellas se enfocan en la estructura del consejo de administración y sus comisiones, y varias de ellas poniendo especial atención en la figura del consejero independiente para un correcto gobierno corporativo y, entre otros aspectos, paliar una posible diferencia de intereses entre los altos directivos y los accionistas de las sociedades.

Por todo ello, esta segunda parte del trabajo empírico pretende analizar la evolución del porcentaje de los consejeros independientes en los consejos de administración de las empresas pertenecientes al IBEX-35. La variable porcentaje de consejeros independientes se obtuvo mediante el cociente entre el número de consejeros independientes y el total de los mismos, esto es, la suma de consejeros ejecutivos, dominicales, independientes y otros.

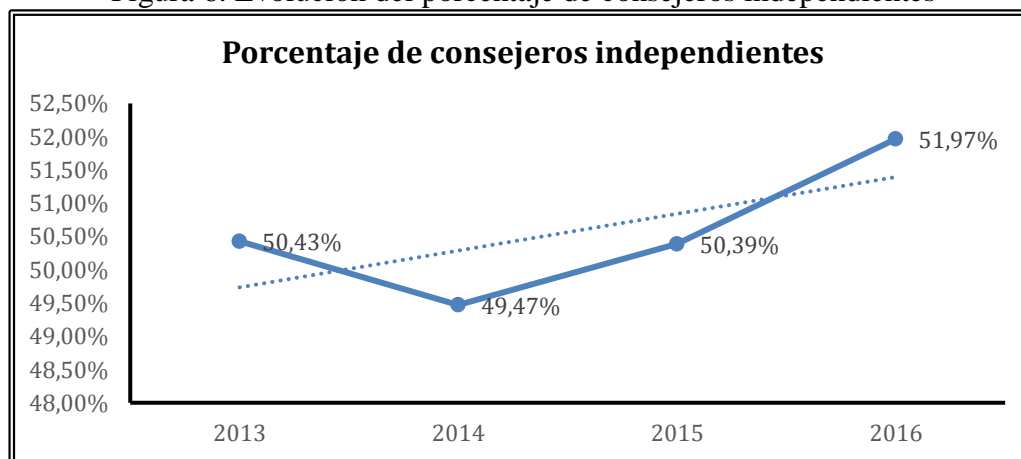
Para estudiar dicha variable, se presentan a continuación los principales estadísticos descriptivos de la misma (Tabla 12) y su evolución temporal de manera gráfica (Figura 6).

Tabla 12. Estadísticos descriptivos de la variable consejeros independientes

Variable	Año	Media	D. típica	Min	1ºQ	Mediana	3ºQ	Max	N
<b>Consejeros independientes</b>	2013	50,43%	17,16%	22,22%	33,33%	54,54%	61,53%	88,88%	23
	2014	49,47%	13,93%	23,52%	40,00%	50,00%	60,00%	78,57%	23
	2015	50,39%	13,22%	27,77%	40,00%	50,00%	58,33%	77,77%	23
	2016	51,97%	14,27%	25,00%	44,44%	53,33%	60,00%	83,33%	23

Fuente: elaboración propia

Figura 6. Evolución del porcentaje de consejeros independientes



Fuente: elaboración propia

Atendiendo a los principales estadísticos descriptivos y al gráfico que muestra la evolución del porcentaje de consejeros independientes de una forma más visual, podemos ver como la tendencia marca un claro crecimiento en la proporción de consejeros independientes en el consejo de administración de las sociedades cotizadas que forman parte del IBEX-35.

Es destacable el valor de 49,47% del año 2014, por ser el más bajo de la muestra. A partir de 2014, como era de esperar, se produce un incremento paulatino del porcentaje de consejeros independientes. La razón está motivada por el cambio de recomendaciones que entran en vigor en 2015 y, más concretamente, debido a la recomendación número 17 en la que se exige, para determinadas empresas, una proporción de consejeros independientes de un 50%, a diferencia del tercio que se venía exigiendo hasta 2014. Por esto, para poder cumplir con la recomendación nueva, algunas empresas tuvieron que reajustar sus consejos dando mayor importancia a los consejeros independientes, de ahí ese aumento en los años 2015 y 2016, que se espera continúe en los próximos años, aunque cada vez con menor intensidad.

En términos generales, podemos decir que, de media, las empresas del IBEX-35 tienen consejos de administración con importante participación de los consejeros independientes y, además, cumplen con la recomendación número 17 sobre éstos. En esta variable sí que la heterogeneidad es importante, puesto que nos encontramos con empresas en las que los consejeros independientes representan únicamente un 25% del total, frente a otras en las que éstos suponen hasta un 80% del consejo.

### 4.3. Relación entre el porcentaje de consejeros independientes y el número de recomendaciones cumplidas

La última parte del trabajo empírico, consiste en relacionar las dos variables estudiadas anteriormente, esto es, el porcentaje de consejeros independientes y el porcentaje de recomendaciones cumplidas, ya sea total o parcialmente.

Para ellos se han realizado regresiones lineales de corte transversal para los cuatros años que conforman el período de estudio. En dichas regresiones se pretende demostrar que el porcentaje de consejeros independientes (variable independiente) influye de manera positiva en el porcentaje de recomendaciones cumplidas (variable dependiente).

Debido a que las empresas suelen ser heterogéneas entre sí en este tipo de estudios, se han incluido las siguientes variables en la regresión como variables de control:

- **Responsabilidad Social Corporativa:** Es una variable dicotómica que toma valor 1 para aquellas empresas que pertenecen al índice FTSE4GOOD Ibex de responsabilidad social, y valor 0 en caso contrario.
- **Activo:** Volumen del activo total de cada empresa, que sirve para controlar la regresión en función del tamaño. La variable fue medida a través del logaritmo neperiano del activo para evitar valores extremos.
- **Edad:** Número de años que lleva la empresa en funcionamiento. La variable fue medida a través del logaritmo neperiano del activo para evitar valores extremos.
- **Apalancamiento financiero:** Controla el nivel de endeudamiento. La variable fue medida a través del cociente entre el pasivo y el patrimonio neto.

Tabla 13. Relación entre el porcentaje de consejeros independientes y las recomendaciones cumplidas

Variables	RECOMENDACIONES CUMPLIDAS			
	2013	2014	2015	2016
	Coefficiente (p-valor)	Coefficiente (p-valor)	Coefficiente (p-valor)	Coefficiente (p-valor)
Constante	1,092*** (0,000)	1,042*** (0,000)	1,110*** (0,000)	0,940*** (0,000)
Porcentaje consejeros independientes	0,076** (0,045)	0,117** (0,042)	0,149** (0,030)	0,259** (0,045)
Responsabilidad Social Corporativa	0,200** (0,049)	0,001 (0,973)	-0,011 (0,459)	-0,005 (0,887)
Activo	-0,008** (0,043)	-0,006 (0,142)	-0,010** (0,066)	-0,010 (0,363)
Edad	-0,007 (0,207)	0,003 (0,736)	-0,006 (0,519)	-0,002 (0,947)
Apalancamiento financiero	0,001 (0,390)	-0,002 (0,607)	-0,004 (0,157)	-0,004 (0,585)
Dispersión propiedad	-0,044 (0,199)	-0,048 (0,250)	-0,055 (0,190)	0,016 (0,859)
N	23	23	23	23
R <sup>2</sup>	0,563	0,372	0,430	0,307

\*Significación al 10%. \*\*Significación al 5%. \*\*\*Significación al 1%.

Fuente: elaboración propia

Por tanto, en este último apartado se pretende analizar la relación que existe entre la independencia del consejo de administración (por todo lo comentado anteriormente que tiene que ver con la teoría de agencia) y las buenas prácticas de buen gobierno de las empresas, medias a través del porcentaje de recomendaciones cumplidas total o parcialmente.

Los resultados obtenidos van en consonancia con lo esperado. Para los cuatro años, el porcentaje de consejeros independientes influye de manera positiva en grado de cumplimiento de las recomendaciones, a través de la cual medimos las buenas prácticas de gobierno corporativo. Por tanto, se cumple nuestra hipótesis planteada, de que la independencia del consejo de administración supone mejores prácticas de gobierno corporativo para las empresas.

En cuanto a las variables de control, destaca para el primer año la significación de la variable Responsabilidad Social Corporativa que, como era de esperar, tiene signo positivo. Esto se debe a que las empresas más responsables socialmente, llevan a cabo mejores prácticas de buen gobierno. En cuanto al tamaño, aparece como variable significativa con signo negativo para los años 2013 y 2015. Más que una razón económica de este hecho, la justificación de esa relación inversa (y no significativa para los años 2014 y 2016) se puede deber al pequeño tamaño de la muestra. Podría ser interesante analizar esta variable, no como variable de control, sino como variable independiente, si el estudio abarcara una muestra más amplia.

## **5. CONCLUSIONES**

La tradicional necesidad de información de los llamados grupos de interés o stakeholders, se ha visto acrecentada estos años por un desprestigio de la información tradicional, fruto de la importante crisis financiera y crecientes escándalos de corrupción, contabilidad creativa,... Esto ha contribuido a que los stakeholders recurran a la llamada información narrativa o no financiera en búsqueda de mayor cantidad de datos y transparencia por parte de las sociedades.

En España el documento por excelencia de información narrativa es el Informe de Gestión, de obligatoria presentación para las sociedades de nuestro país excepto si se presenta el Balance y un Estado de Cambio de Patrimonio Neto abreviado, en cuyo caso es optativo. Este documento sin formato fijo (aunque si con un contenido mínimo), explica cómo se llegó a la situación actual de la sociedad por medio de la información financiera y narrativa, destacando y explicando los hechos importantes y tratando de dar una previsible evolución de la empresa.

Como epígrafe incluido dentro del Informe de Gestión se encuentra el Informe Anual de Gobierno Corporativo, obligatorio para toda sociedad cotizada en la UE, surgido del incremento de exigencia de transparencia y buenas prácticas hacia las sociedades. Es en este documento donde aparece el apartado “Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo”, basadas en los principios del “Código de Buen Gobierno para las Sociedades Cotizadas” y objeto de estudio de este trabajo.

Se analizó pues las respuestas a ese apartado del IAGC desde el 2013 a 2016 de una muestra de 23 sociedades elegidas a partir del IBEX 35 de 2017, destacando:

- Una fase de estable crecimiento del cumplimiento de 2013 a 2014, pasando del 97,07% al 97,5% de cumplimiento y con un descenso muy parecido de las no cumplidas, ambos años con una distribución muestral muy parecidas.



- Otra segunda fase de descenso de cumplimiento y mayor dispersión de los datos comparando el 2014, año con el mayor valor de cumplimiento, con el 2015 que baja hasta un 95,37% de cumplimientos (muy probablemente fruto de la entrada de nuevas recomendaciones a aplicar en 2015). En el 2015 la estructura de las respuestas cambia bastante, y los datos pasan a tener una mayor dispersión respecto a la media.
- Y una última fase con datos prácticamente idénticos al año anterior, cambiando solo en un aumento de las recomendaciones cumplidas totalmente y no en el total de cumplidas. La dispersión de la muestra continúa en niveles parecidos, si no un poco mayores.

También fue posible observar que las preguntas más aceptadas podían clasificarse por lo general en ciertos bloques temáticos; así, frecuentemente recomendaciones sobre el comité de auditoría, la comisión de nombramientos y sobre la información facilitada los consejeros y el desarrollo de sus reuniones. Por su parte, aquellas menos cumplidas versaban de temas como el tamaño del consejo de administración o su composición, destacando aquellas referidas al número de consejeros independientes (preguntas como la número 12 hasta 2014 que exige una cantidad de consejeros independientes como mínimo del 33%, la pregunta 17 en los años 2015 y 2016 que pide en este caso un 50% de consejeros independientes en sociedades de elevada capitalización o la número 49 hasta 2014, que recomendaba una mayoría de consejeros independientes en el consejo de administración).

Esta tendencia en las recomendaciones relacionadas con los consejeros independientes dio pie a un análisis más exhaustivo de esta figura en el contexto de la muestra seleccionada. Así con la cantidad de estos consejeros en cada una de las sociedades de la muestra se procedió a elaborar, mediante ciertos estadísticos descriptivos, un análisis que mostraba un número medio de consejeros independientes cercano al 50% (cifra que recomienda el Código Unificado de Buen gobierno bajo ciertas condiciones) y en progresivo aumento, aunque con cierta dispersión de la muestra.

En segundo lugar, se trató de averiguar si, como el propio Código dice, la figura del consejero independiente contribuye a un correcto gobierno corporativo. Esto trató de ser demostrado con unas regresiones lineales de corte transversal, con el porcentaje de cumplimiento de las recomendaciones como variable dependiente (como medida de un correcto gobierno corporativo o buenas prácticas) y el porcentaje de consejeros como variable independiente. El resultado fue positivo, dado que para los cuatro años del estudio, se demostró una relación positiva entre el porcentaje de consejeros independientes y el cumplimiento de recomendaciones.

## BIBLIOGRAFÍA

ARMSTRONG, C.S., CORE, J.E. Y GUAY, W.R. (2014): “Do independent directors cause improvements in firm transparency?”. *Journal of Financial Economics*, 113(3), 383-403

Carrasco, A. y Laffarga, J. (2017) “La diversidad de género en el Código Unificado español y la práctica empresarial”. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de León*, 4, 1-55

CNMV (2012): “Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas” disponible:

[http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/Guia\\_Gral.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/Guia_Gral.pdf)

CNMV (2015): “Código De Buen Gobierno De Las Sociedades Cotizadas” disponible en:

[https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/codigogov/codigo\\_buen\\_gobierno.pdf](https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/codigogov/codigo_buen_gobierno.pdf)

CNMV: Informe Anual De Gobierno Corporativo de las compañías del ibex-35, disponible en:

<https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=22> [consulta: 08/12/17]

CÓDIGO DE COMERCIO: artículos 42 A 49 (Redacción según Ley 16/2007, de 4 de julio). Disponible en:

[http://ocw.uniovi.es/pluginfile.php/3153/mod\\_resource/content/1/Legislaci\\_n/Art\\_culos\\_42\\_a\\_49\\_del\\_C\\_digo\\_de\\_Comercio.pdf](http://ocw.uniovi.es/pluginfile.php/3153/mod_resource/content/1/Legislaci_n/Art_culos_42_a_49_del_C_digo_de_Comercio.pdf) [consulta: 25/10/17]

DIRECTIVA 2014/95/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, DE 22 DE OCTUBRE DE 2014, POR LA QUE SE MODIFICA LA DIRECTIVA 2013/34/UE EN LO QUE RESPECTA A LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN NO FINANCIERA E INFORMACIÓN SOBRE DIVERSIDAD POR PARTE DE DETERMINADAS GRANDES EMPRESAS Y DETERMINADOS GRUPOS. Boletín Oficial del Estado núm. 330, de 15 de noviembre de 2014, pp 1-9

FASB: “Statement of Financial Accounting Standards No. 142 Goodwill and Other Intangible Assets” disponible en:

<http://www.fasb.org/resources/ccurl/731/820/fas142.pdf> [consulta: 15/11/17]

FERRUZ, L; MARCO, I Y ACERO, I (2010): “Códigos de buen gobierno: un análisis comparativo. Especial incidencia en el caso español” *Aposta revista de Ciencias sociales*, nº 46.

FORETICA: “Avanzando hacia un nuevo marco regulatorio de transparencia Estudio sobre la adaptación de la Directiva de divulgación de información no financiera y diversidad (2014/95/EU)” disponible en:

[http://www.foretica.org/Avanzando\\_hacia\\_un\\_nuevo\\_marco\\_regulatorio\\_de\\_transparencia\\_FORETICA\\_BANKIA.pdf](http://www.foretica.org/Avanzando_hacia_un_nuevo_marco_regulatorio_de_transparencia_FORETICA_BANKIA.pdf) [consulta: 08/11/17]

GALLARDO (2015): “Reporting integrado: ¿Perdemos información o ganamos más por menos?”. *AECA110*, Nº110, 9-12

GONZALO. J.A Y GARVEY A. (2015): “El informe de gestión: validez y perspectivas” disponible en:

[http://www.accid.org/revista/documents/EL\\_INFORME\\_DE\\_GESTION.pdf](http://www.accid.org/revista/documents/EL_INFORME_DE_GESTION.pdf)

JENSE, M.C (1993): "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems". Journal of Finance, 48 (pp 831-880)

LEWIS, N.R.; PARKER, L.D.; Pound, G.D.; Sutcliffe, P. (1986): "Accounting Report Readability: The Use of Readability Techniques". Accounting and Business Research

LEY 24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES. Boletín Oficial del Estado núm. 181, de 29/07/1988.

MILETI, M.; BERRY, A. Y FANUCCI, G (2004): "EL VALOR EMPRESA Y LA CONTABILIDAD" disponible en:  
[https://www.fcecon.unr.edu.ar/web/sites/default/files/u16/Decimocuartas/Mileti,Berri,Fanucci\\_el%20valor%20empresa%20y%20la%20contabilidad.PDF](https://www.fcecon.unr.edu.ar/web/sites/default/files/u16/Decimocuartas/Mileti,Berri,Fanucci_el%20valor%20empresa%20y%20la%20contabilidad.PDF)

MIÑONES, R (1999): "El exceso o sobrecarga de información en la sociedad de la información" disponible en:  
<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/565134.pdf>

MODIFICACIÓN DE LA DIRECTIVA 2006/46/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO DE 14 DE JUNIO DE 2006. Boletín Oficial del Estado n° 224 DE 14/06/2016

NGUYEN, B.D. Y NIELSEN, K.M. (2010): "The value of independent directors: Evidence from sudden deaths". Journal of Financial Economics 98 (3), 550-567

OECD: "Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE" disponible en:  
<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>  
[consulta: 25/11/17]

REAL DECRETO LEGISLATIVO 1/2010, DE 2 DE JULIO, POR EL QUE SE APRUEBA EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL. Boletín Oficial del Estado núm. 161, de 03/07/2010

Reverte. C.: "La Nueva directiva Europea de Reporting no financiero: una excelente oportunidad para la mejora de la transparencia empresarial y del contenido del informe de gestión" Revista 110 pp 17-22

Ros, F. (2013, 10, 02) Jornadas CNMV. Guía elaboración Informe de Gestión. Disponible en:  
<https://www.youtube.com/watch?v=8DY02Zrj25M> [consulta: 25/11/17]

SIERRA, G. Y BERNABÉ, E (1999): "Deficiencias y alternativas para la contabilidad financiera en España" Disponible en:  
<http://personal.us.es/bescobar/Lectura1.PDF>

SIERRA, G.J.; ESCOBAR, B. (1996): "Sistemas de Información para la Gestión". Partida Doble, n° 68, pp. 50

SIMPSON, A (2010) Analysts' Use of Nonfinancial Information Disclosures", 7 pp 187-210

STEIN, G. Y PLAZA. (2011): "El papel del consejero independiente en la supervisión y rotación del CEO." IESTE, Estudio-133,01 disponible en:  
<http://www.iese.edu/research/pdfs/ESTUDIO-133.pdf>

SUAREZ. O. Y BABIO. M (2014): "La claridad de la información narrativa" disponible en:  
[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/12/30/empresas/1419969174\\_576174.htm](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/12/30/empresas/1419969174_576174.htm)  
1

VANTRAELEN, A ZARZESKI, ROBB, S (2003): "Corporate Nonfinancial Disclosure Practices and Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries", *Journal of International Management and Accounting*, 14, pp 249-278.

ZHU, J.; YE, K.; TUCKER, J.W. Y CHAN, K.J.C. (2016): "Board hierarchy, independent directors, and firm value: Evidence from China". *Journal of Corporate Finance*, 41, 262-279